

저금리·저성장경제와 금융업계의 변화 (거시경제와 투자자 행동으로 본 일본 금융업의 변혁)

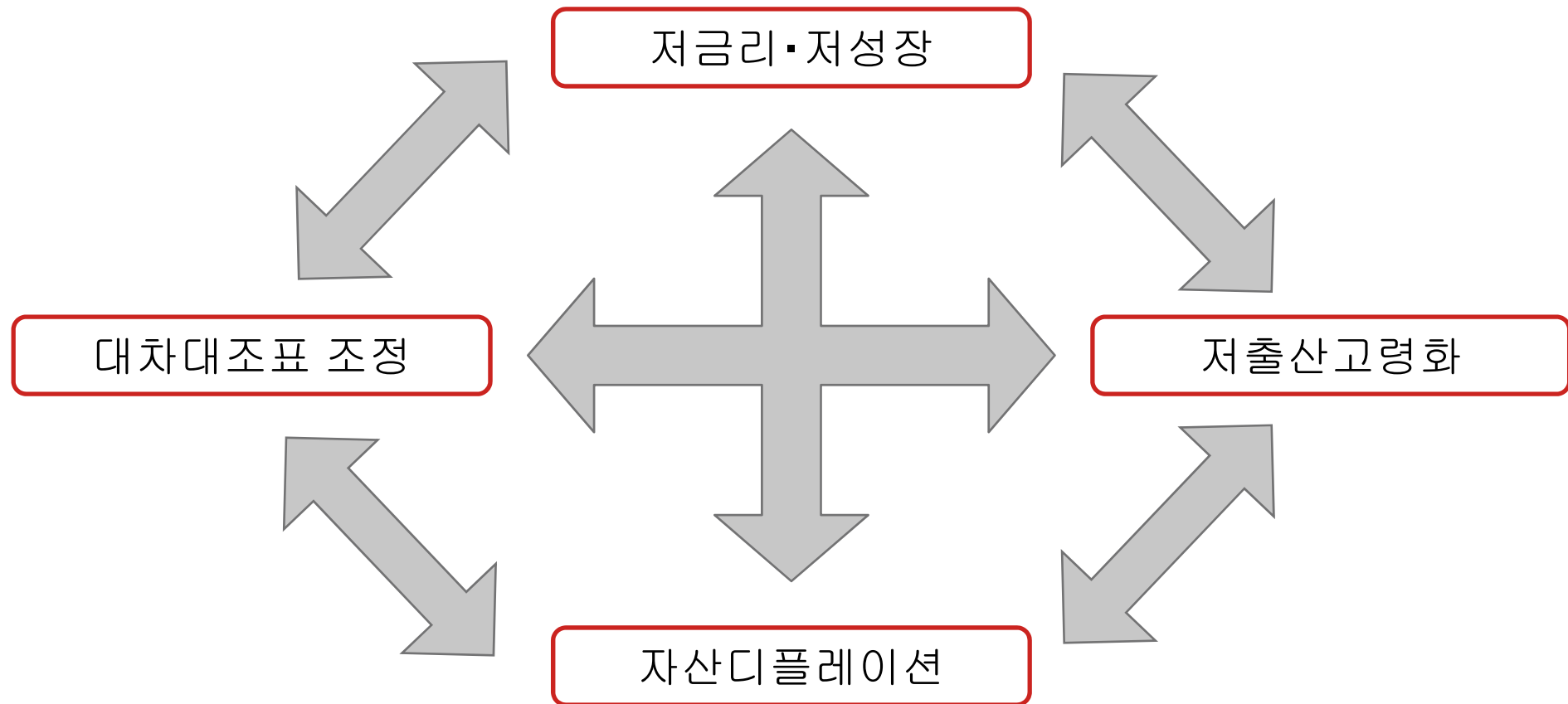
NOMURA



노무라자본시장연구소
연구부장/주임연구원
세키 유타(関 雄太)

2013년 2월 20일

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL
株式会社野村資本市場研究所



1990년 전후부터 저하로 향한 일본의 장기금리

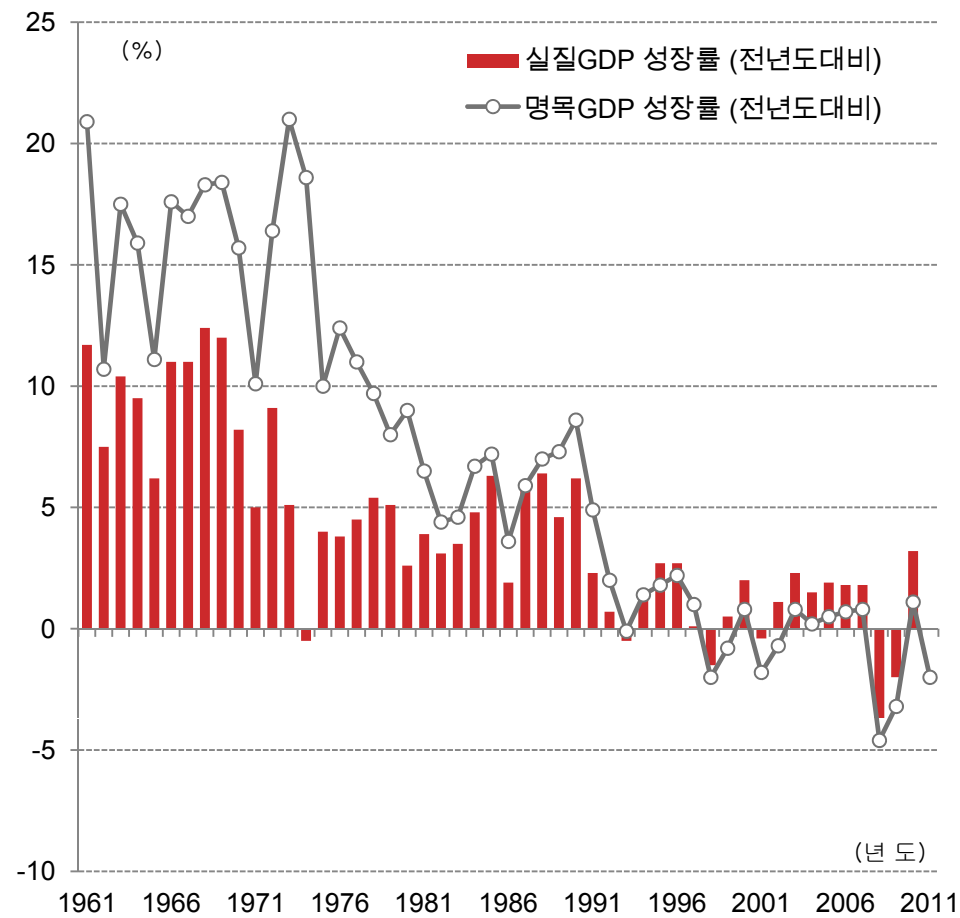
NOMURA

일본의 장기금리·주가의 동향(1986년 7월~2013년 1월: 각 월말 치)



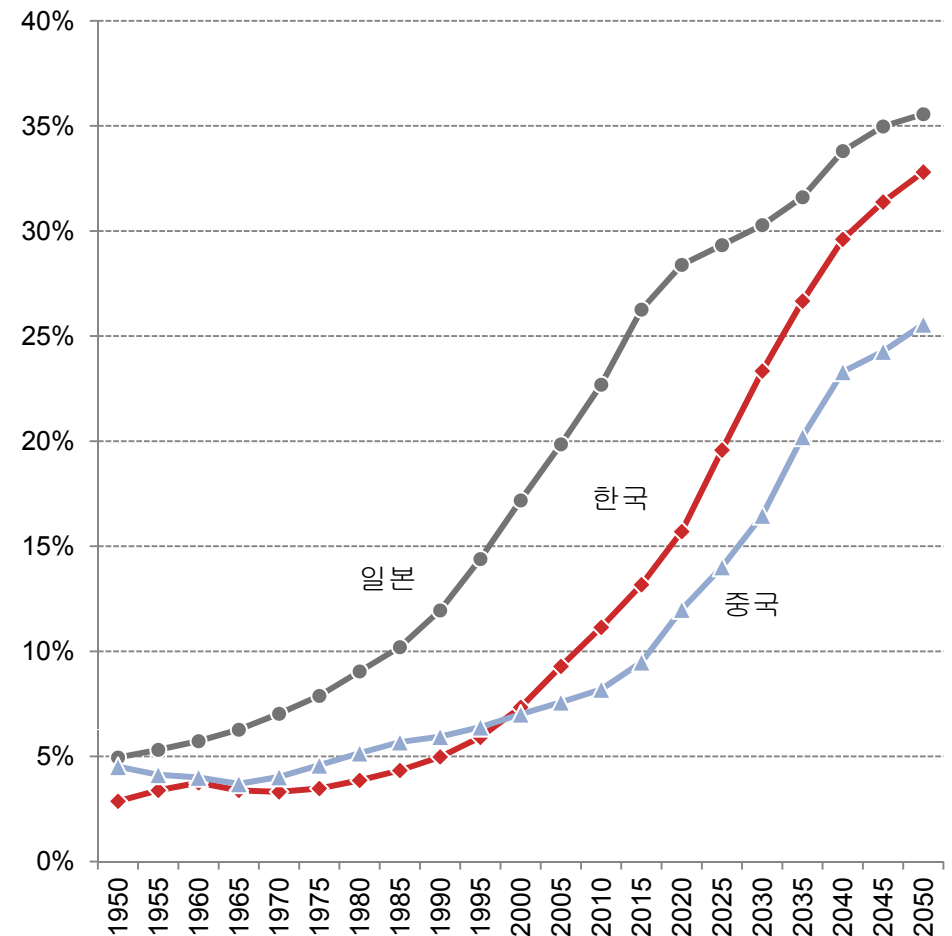
(출처) Bloomberg자료 노무라자본시장연구소 작성

일본: 경제성장률의 추이



(출처) 일본내각부 자료 노무라자본시장연구소 작성

65세 이상 인구비율의 추이와 예측: 한일비교

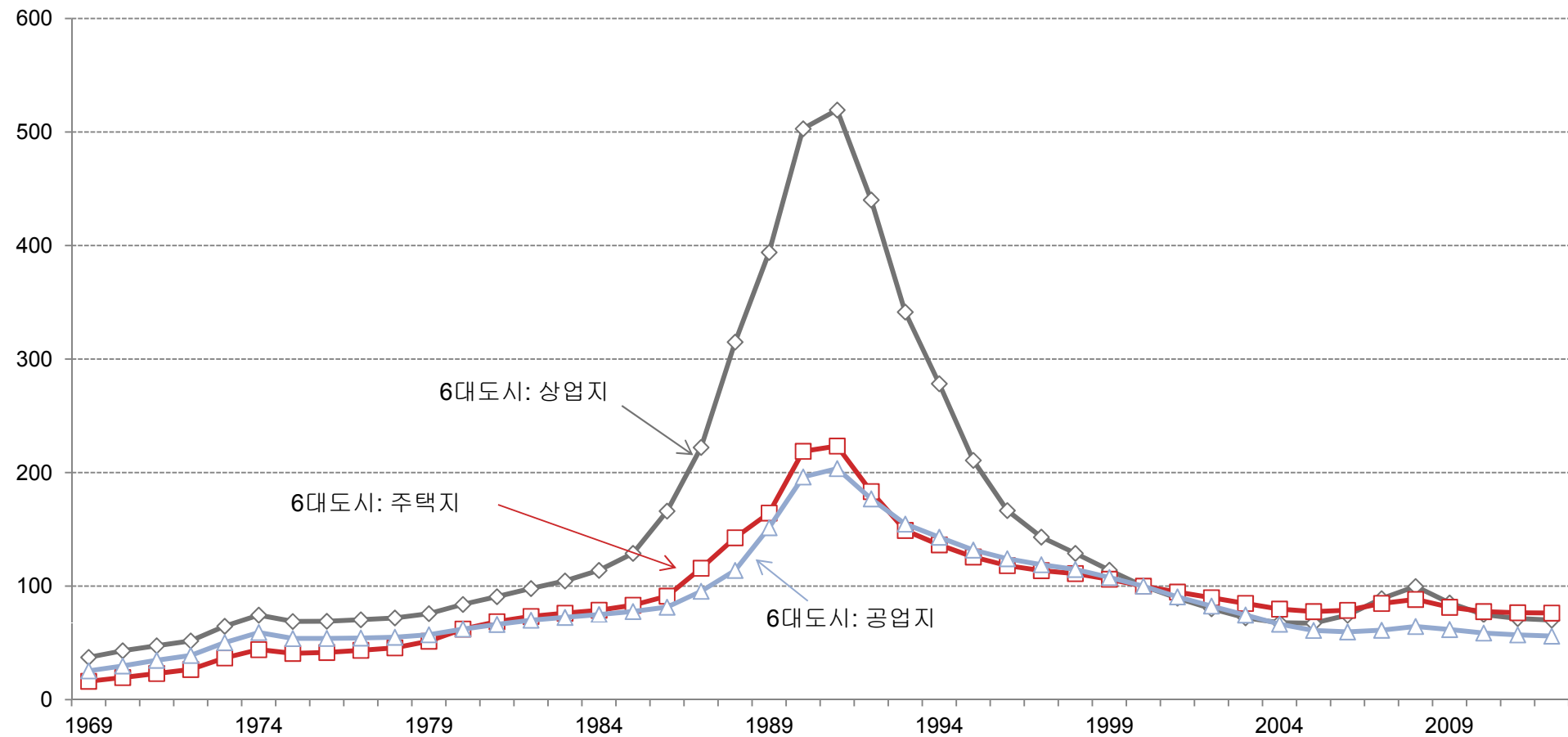


(출처) UN 'World Population Prospect' 기반으로
노무라자본시장연구소가 작성

장기 침체하는 일본의 지가(地價)

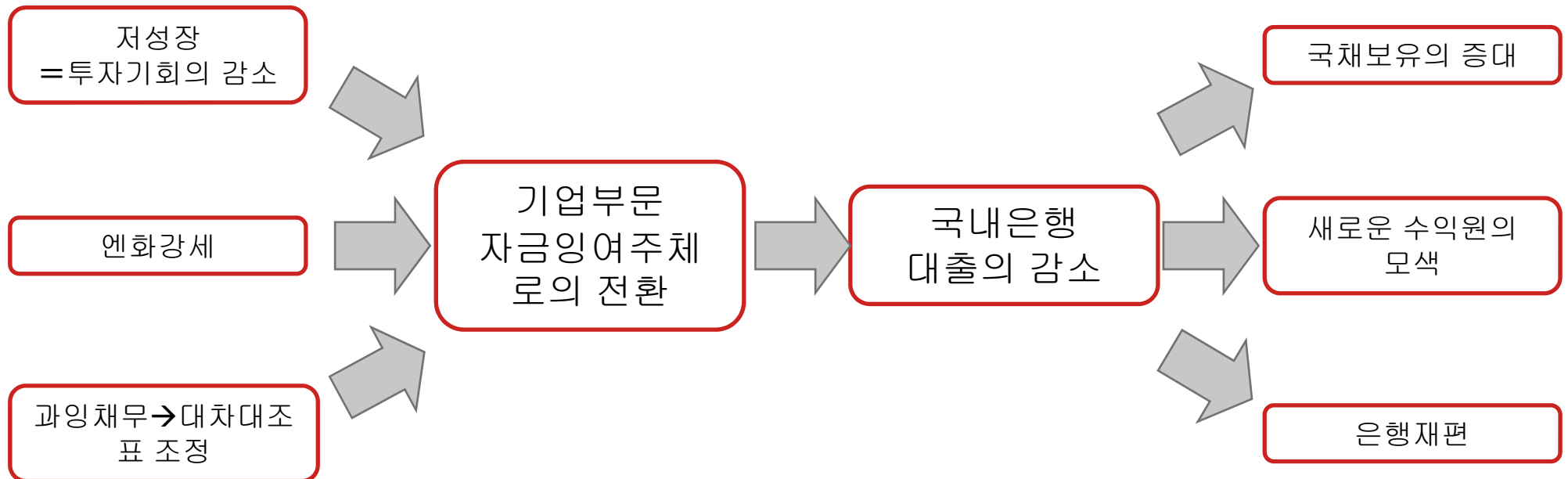
NOMURA

일본: 6대도시 부동산 가격지수의 추이(1969년~2012년: 각 년도 3월말 치)



(주) 2000년 3월 말= 100.0으로 지수화. 6대도시= 도쿄지부, 요코하마, 나고야, 교토, 오사카, 고베.

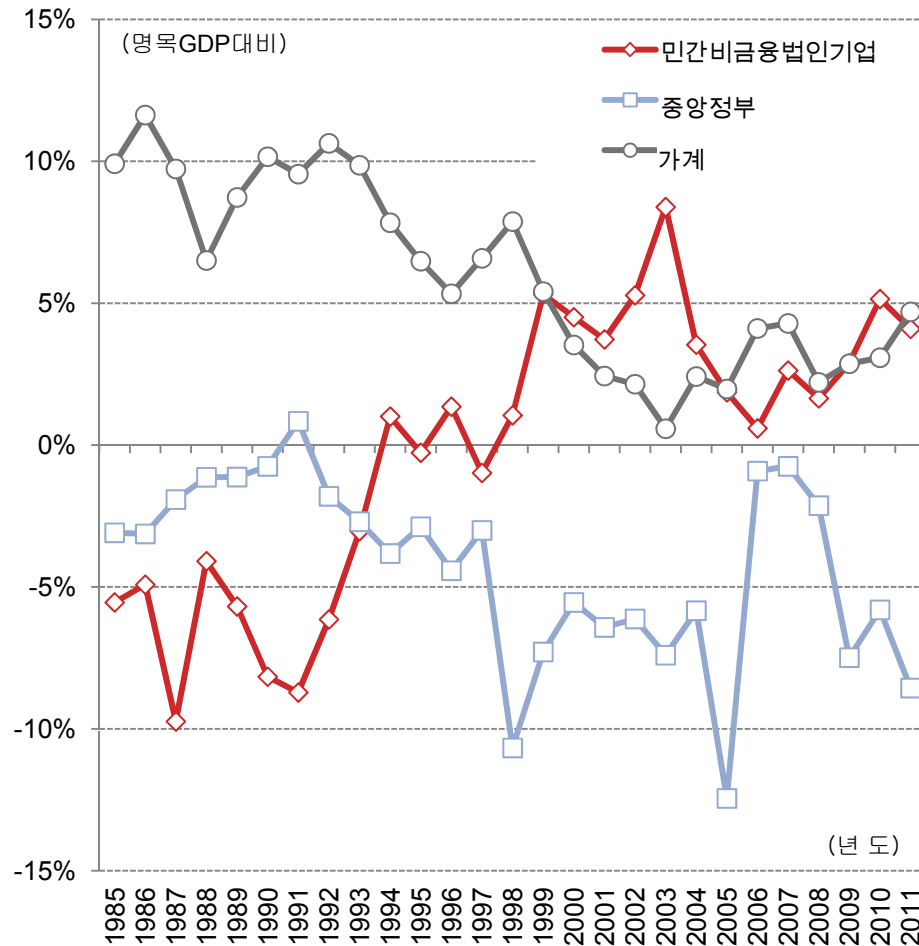
(출처) 일본부동산연구소 자료 토대로 노무라자본시장연구소 작성



자금잉여로 전환된 사업법인부문과 은행대출의 감소

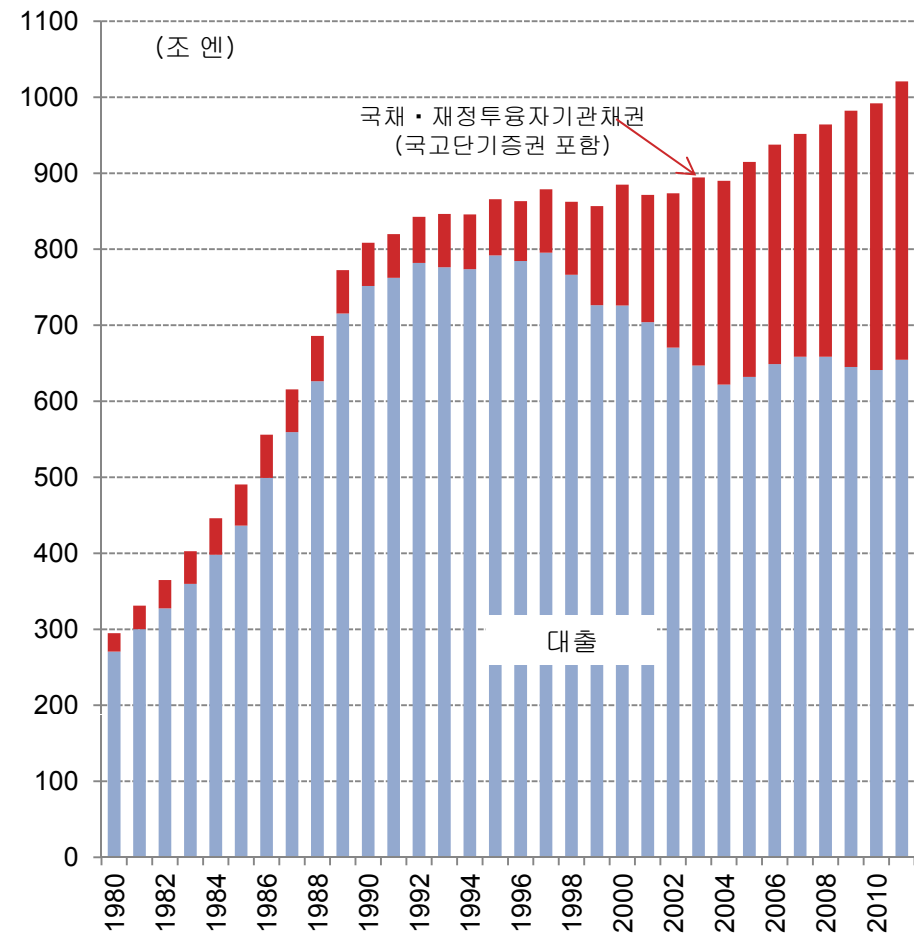
NOMURA

일본:부문별 자금과부족(flow, 명목GDP대비)의 추이



(출처) 일본은행 및 내각부 자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

일본: 은행의 자산내용 변화

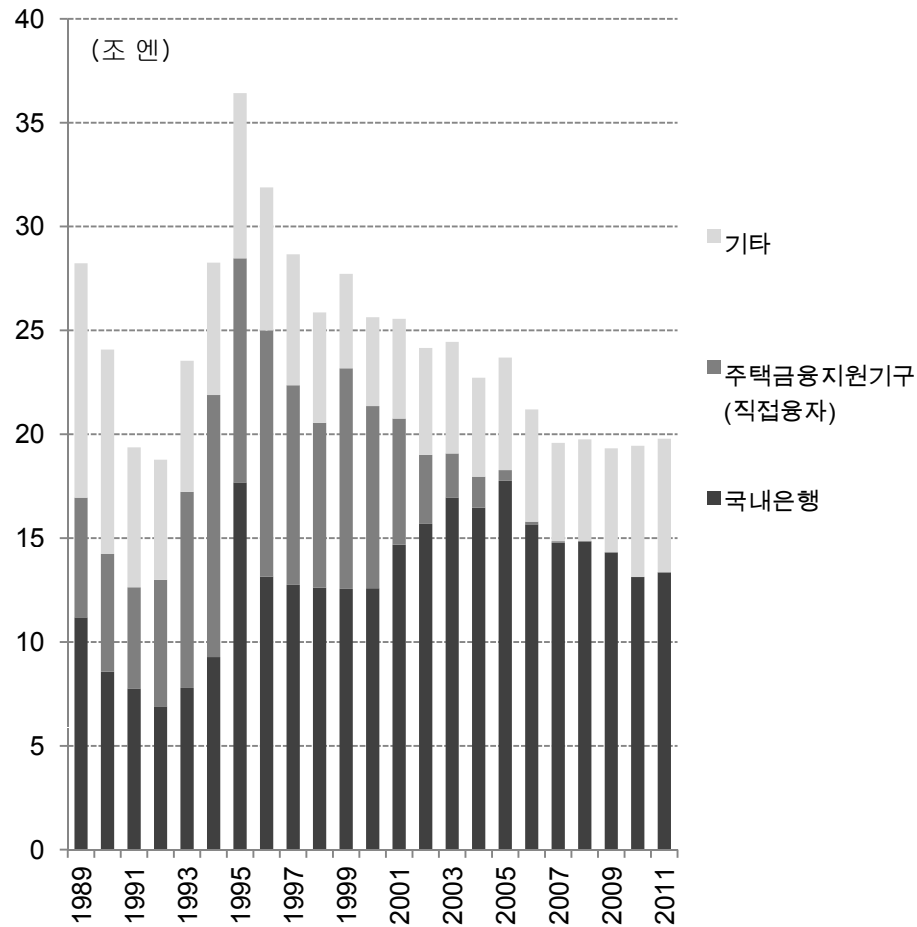


(주) 자금순환주식데이터(각 년도 말). 예금취급금융기관
(출처) 일본은행자료를 기반으로 노무라자본시장연구소가 작성

자금잉여로 전환된 사업법인부문과 은행대출의 감소

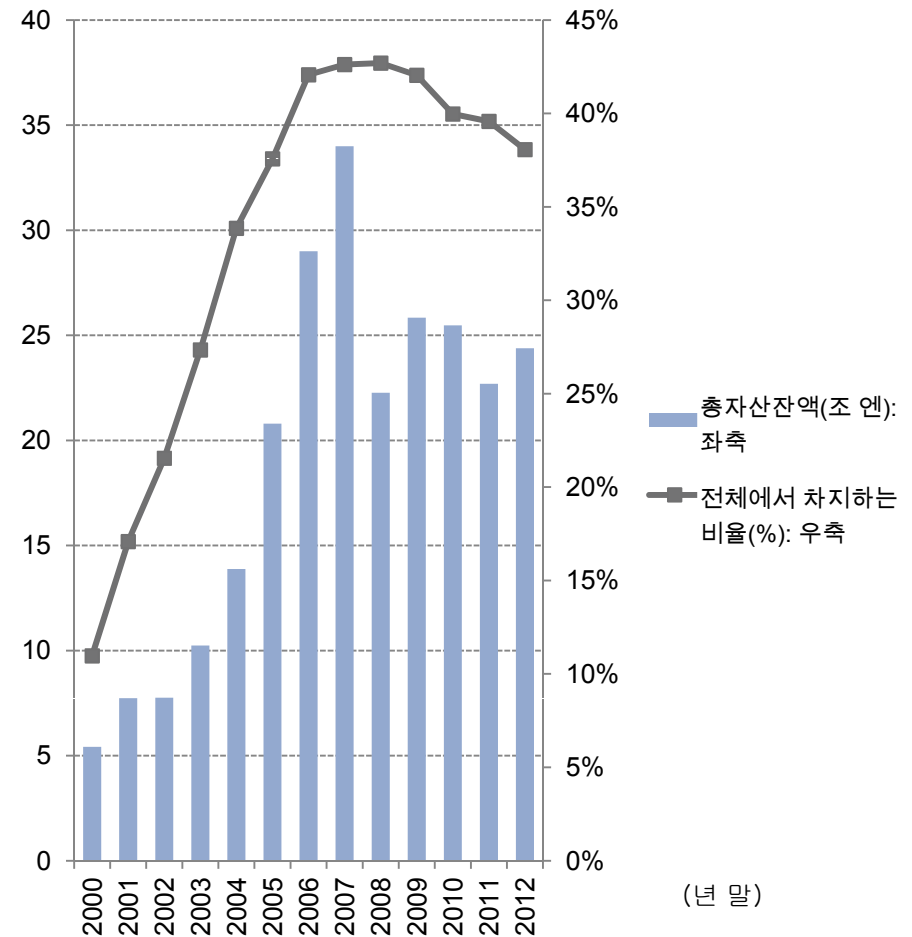
NOMURA

주택론 대출잔액(1989년도~2011년도: 각 기말 잔액)



(출처) 주택금융지원기관자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

계약형 공모투자신탁 순자산잔액에서 차지하는 은행판매 비율



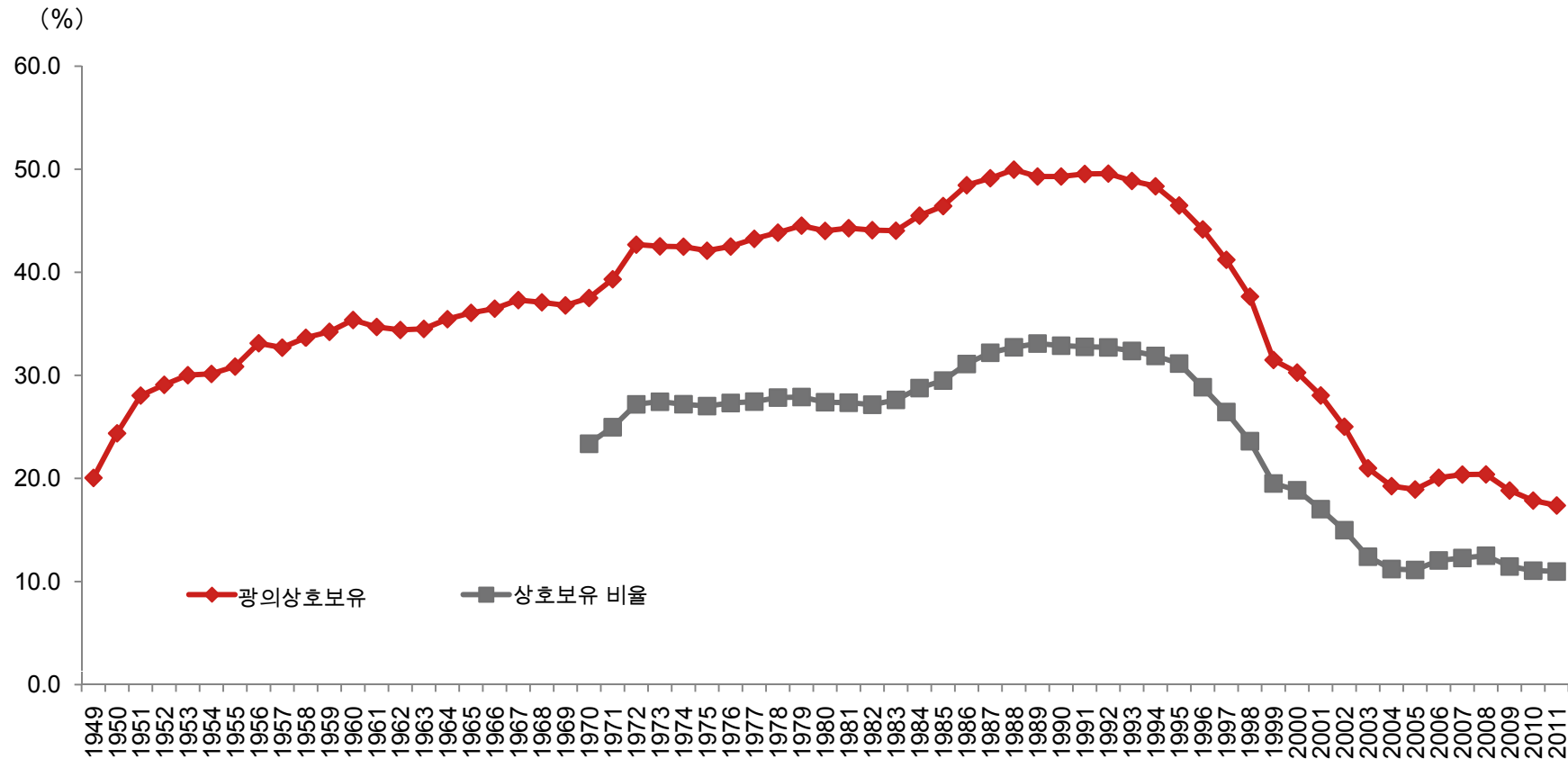
(주) 순자산잔액은 MMF(머니마켓펀드)를 포함하는 총합계. 은행 등 등록금융기관에서 판매된 투신.

(출처) 투자신탁협회자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

(참고) 일본의 주식상호보유(cross-shareholding) 구조

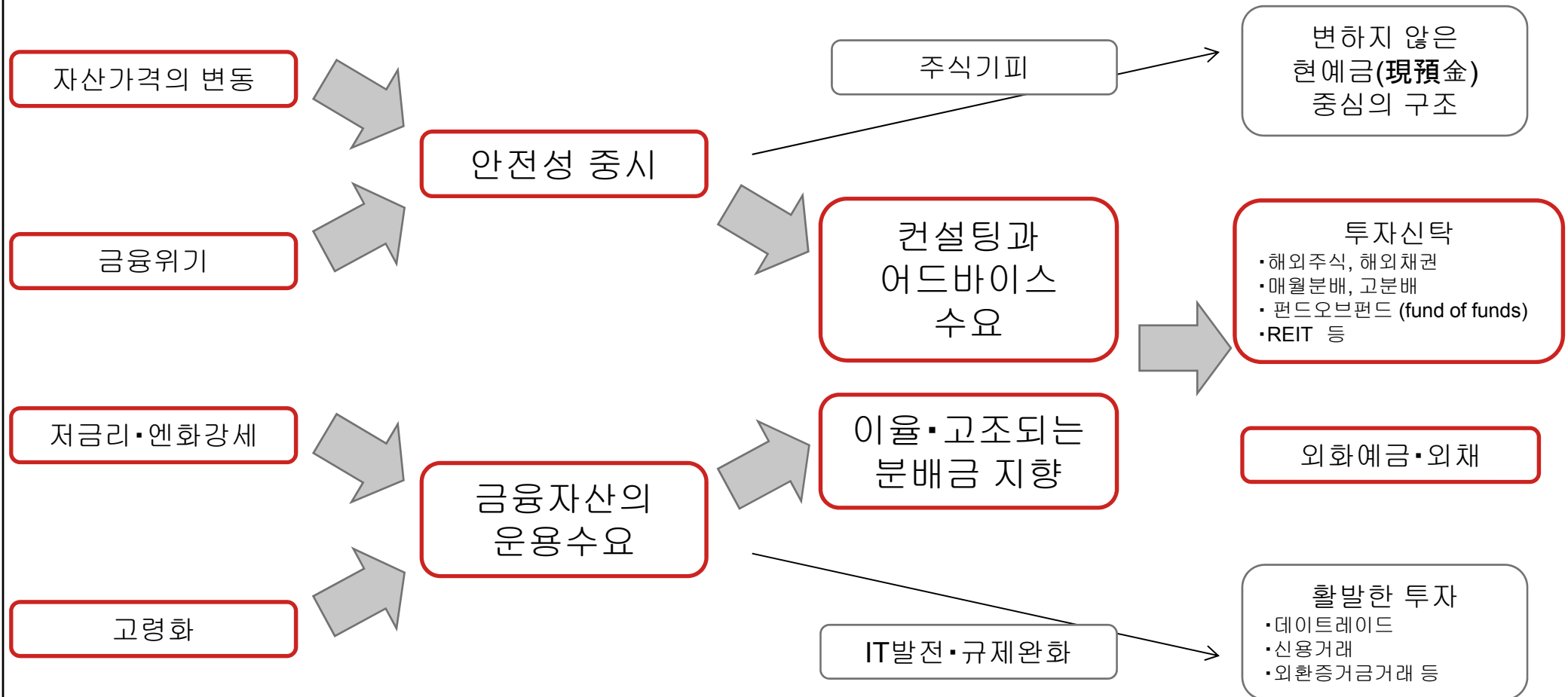
NOMURA

- 1990년대 중반 이후, 보유주식의 손실이 확대된 것과 시가회계의 영향 등을 배경으로 주식상호보유의 해소가 진전



- (주)
1. 상호보유비율은 상장보험회사를 제외한 상장기업이 보유하는 다른 상장기업주식(시가 기준)의 시장전체의 시가총액에 대한 비율(단, 자회사·관련회사주식을 제외)
 2. 광의상호보유비율은 상호보유비율에 보험회사의 보유비율을 더한 것
 3. 1949~89년도는 전국 증권거래소 '주식분포상황조사'를 기반으로 노무라증권에서 시산한 참고치
 4. 2010년도의 상호보유비율은 일부 이용하고 있는 데이터를 수정했기 때문에 11.0%에서 11.1%로, 광의상호보유비율은 17.8%에서 17.9%으로 각각 수정 중이다.

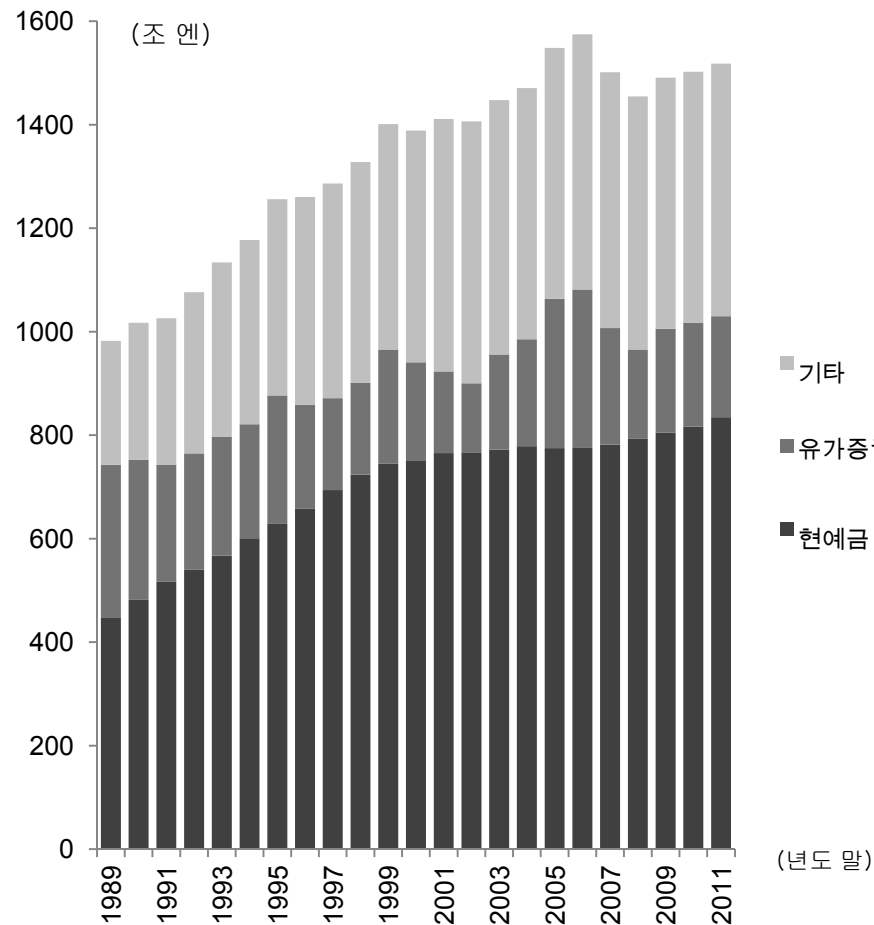
(출처) 대주주데이터(도요게이자이신보사, 東洋經濟新報社) 각 회사 유가증권보고서 및 주식분포조사(전국증권거래소)를 토대로 노무라증권이 작성



현예금의존형이면서도 절대수준을 유지한 일본의 개인금융자산

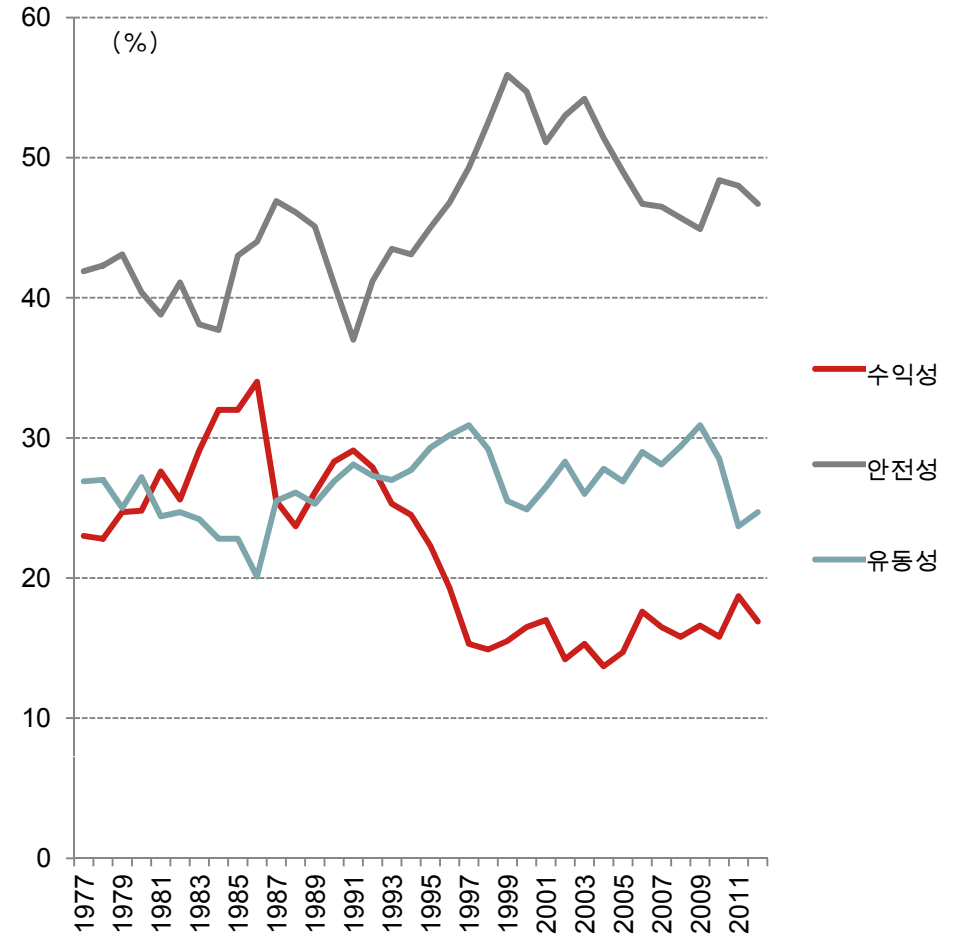
NOMURA

개인금융자산(주식)의 추이



(출처) 일본은행자료를 기반으로 노무라자본시장연구소가 작성

금융상품의 선택기준(금융상품보유세대 대상의 조사)



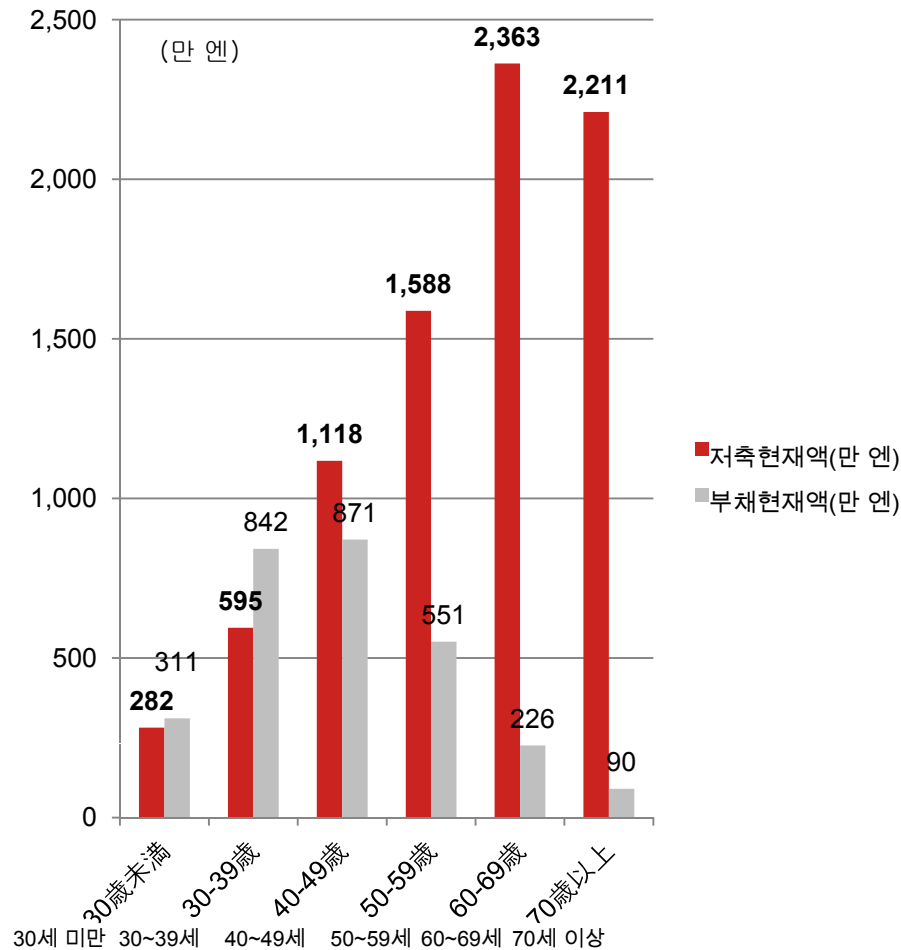
(주) 2003년 조사와 2004년 조사, 2006년 조사와 2007년 조사 사이에 조사방법을 변경했다.

(출처) 금융광보중앙위원회(金融廣報央委員會)의 '가계의 금융행동에 관한 여론조사'를 기반으로 노무라자본시장연구소 작성

고령자에 편재되어 있는 일본의 개인금융자산

NOMURA

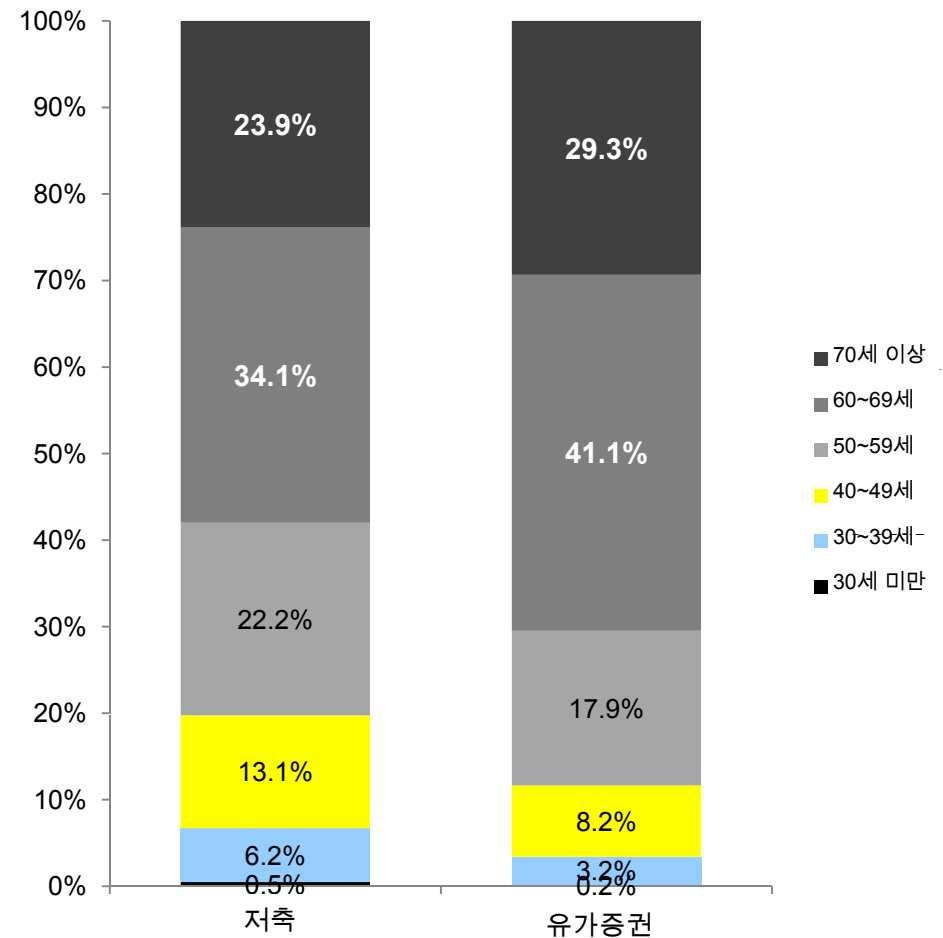
세대주 연령계급별 저축·부채잔액(1세대당 평균)



(주) 2인 이상의 세대

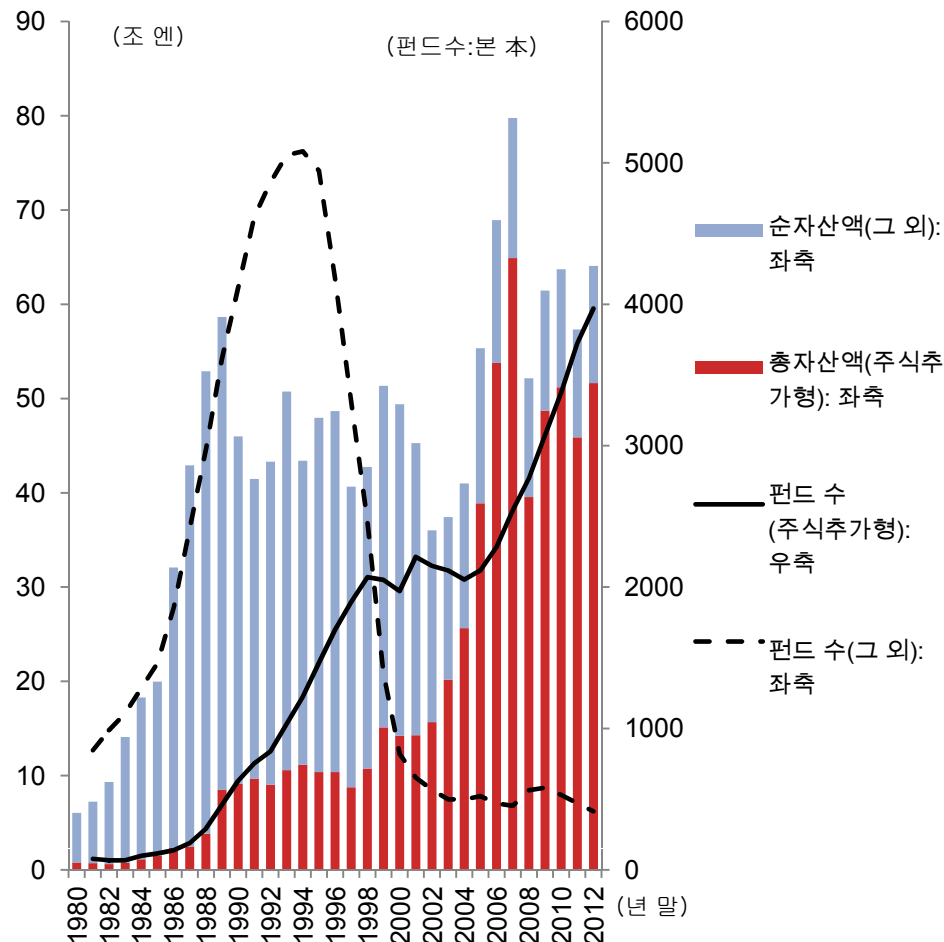
(출처) 총무성의 '가계조사보고'(2011년)를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

금융자산의 세대별 분포(추산)



(출처) 총무성 '전국소비실태조사' 2009를 기반으로 노무라자본시장연구소 추산

‘주식추가형’ 투자신탁시장의 확대



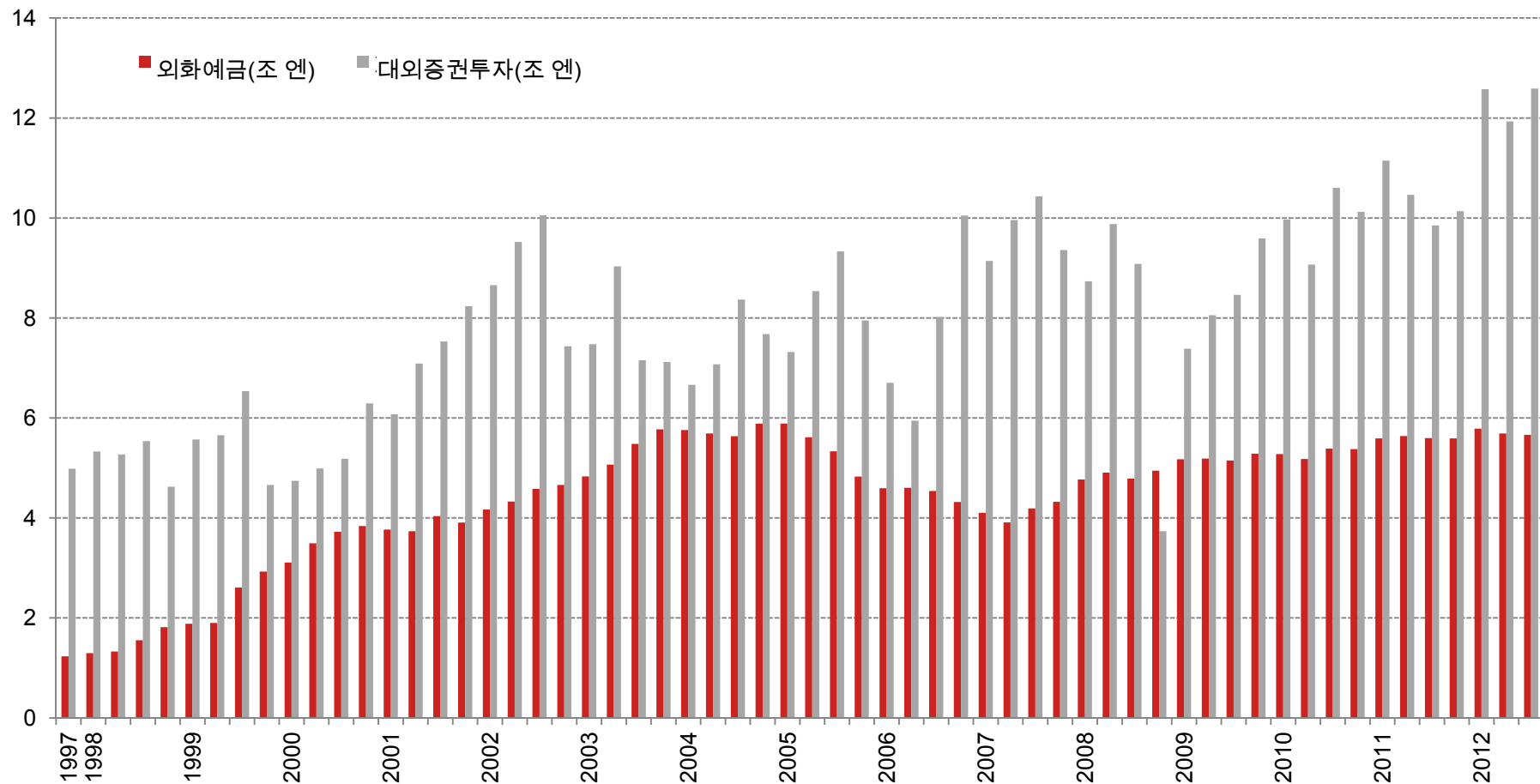
(출처) 투자신탁협회자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

‘주식추가형’ 투자신탁의 상품분류 별 자산잔액(2012년 12월)

	순자산 (조 엔)	비율 (%)	펀드 본(本)수
국내주식형 Domestic Stock Fund	2.5	4.9%	599
국제주식형 International Stock Fund	3.9	7.6%	598
밸런스형 Balanced Fund	15.5	30.0%	1,049
매월결산형 Monthly Distribution Fund	12.8	24.9%	378
전환사채형 Convertible Bond Fund	0.1	0.1%	6
인덱스형 Index Fund	5.8	11.3%	256
ETF	4.2	8.2%	104
업종별 인덱스형 Industry Index Fund	0.0	0.0%	24
파생상품형 Derivatives Fund	0.2	0.3%	72
한정추가형 Limited Open-Type Fund	0.3	0.5%	36
펀드오브펀드 Fund of Funds	23.4	45.3%	1,330
REIT포함 펀드 REIT Fund	6.0	11.6%	184
주식추가형합계 Total-Open Type	51.6	100.0%	3,970

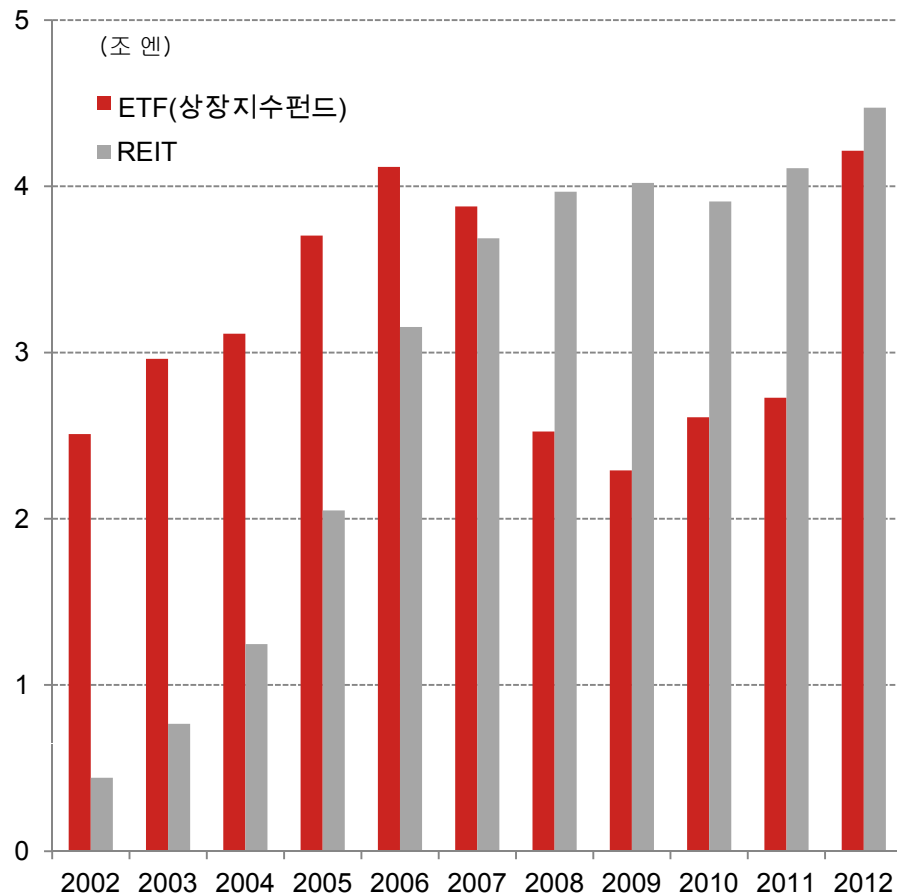
(출처) 투자신탁협회자료를 기반으로 노무라자본시장연구소 작성

일본: 가계섹터의 외화예금·대외증권투자잔액(1997년 4사분기~2012년 3사분기)



(출처) 일본은행 자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

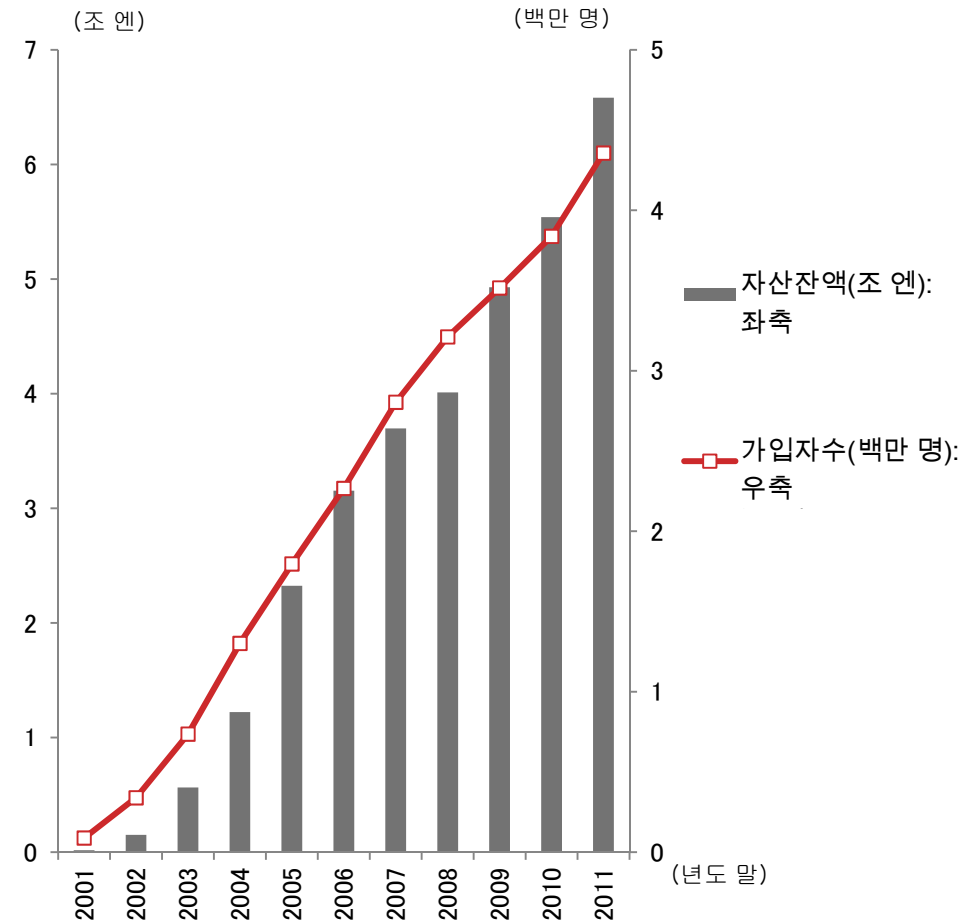
ETF(상장지수펀드)와 REIT의 순자산총액 추이(각 년 말)



(주) REIT의 2012년 데이터는 2011년 말 시점 내용

(출처) 투자신탁협회 자료를 토대로 노무라자본시장연구소가 작성

확정각출연금의 자산잔액 추이



(주) 자산잔액, 가입자수 모두 기업형과 개인형의 합계

(출처) 운영관리기관연락협의회 자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

저금리·저성장경제 하에서는 각 주체의 금융행동은 크게 변모한다

고령화에 따라 투자서비스업에 대한 수요는 커진다

투자서비스 부문에서는 업태의 장벽은 무의미해지고 경쟁은 격화된다

투자상품의 다양화와 오픈·아키텍처화가 진전된다

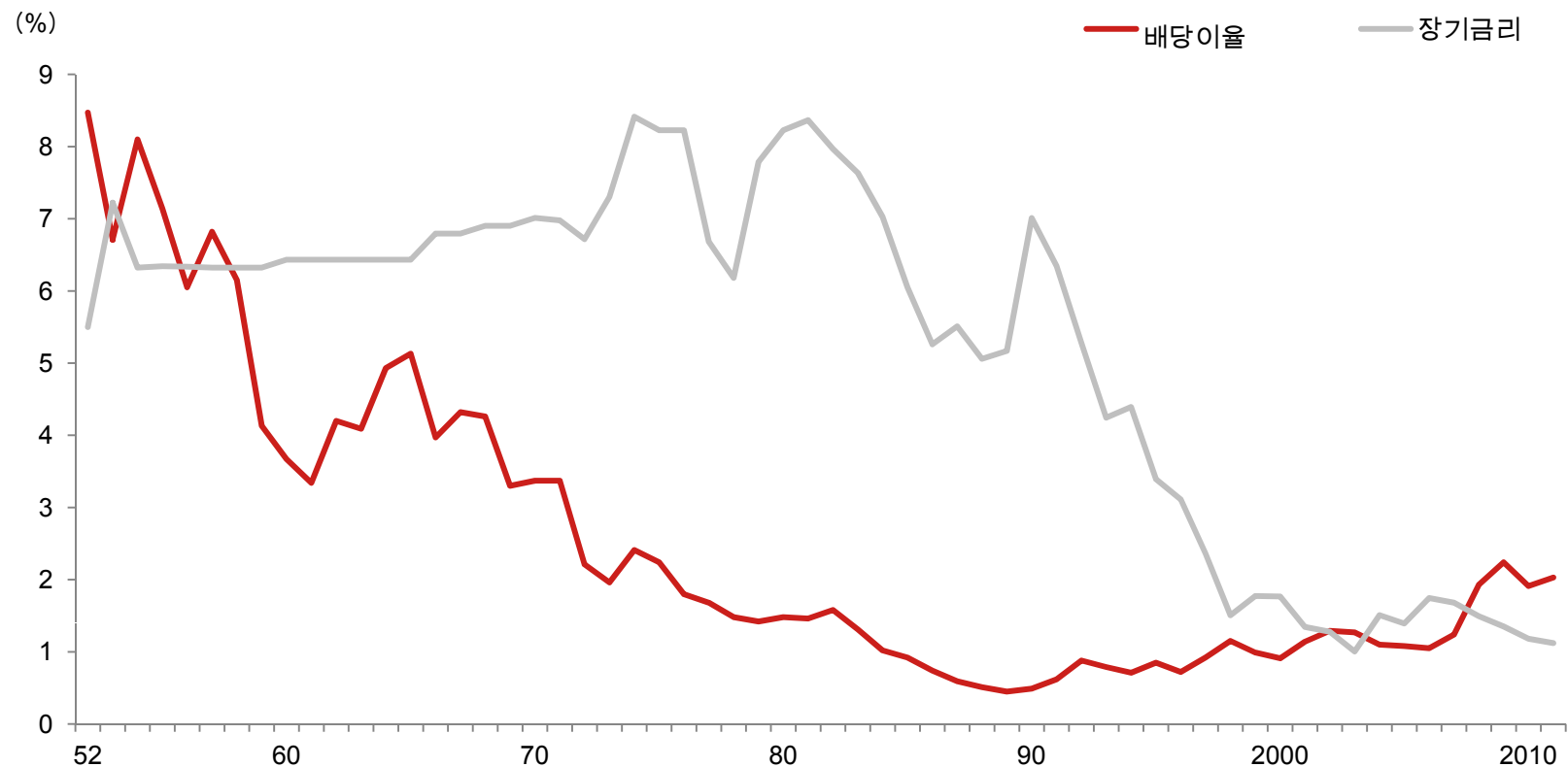
투자서비스업의 경쟁력의 원천은 ‘고객수요에 대한 대응력’으로 전환된다

NOMURA

참고자료

- 일본에서는 2008년 이후, 배당이율이 장기금리를 웃도는 현상이 상태화(常態化).

일본(도쿄증권거래소 일부상장)에서의 배당이율과 장기금리의 관계(1952년 이후)

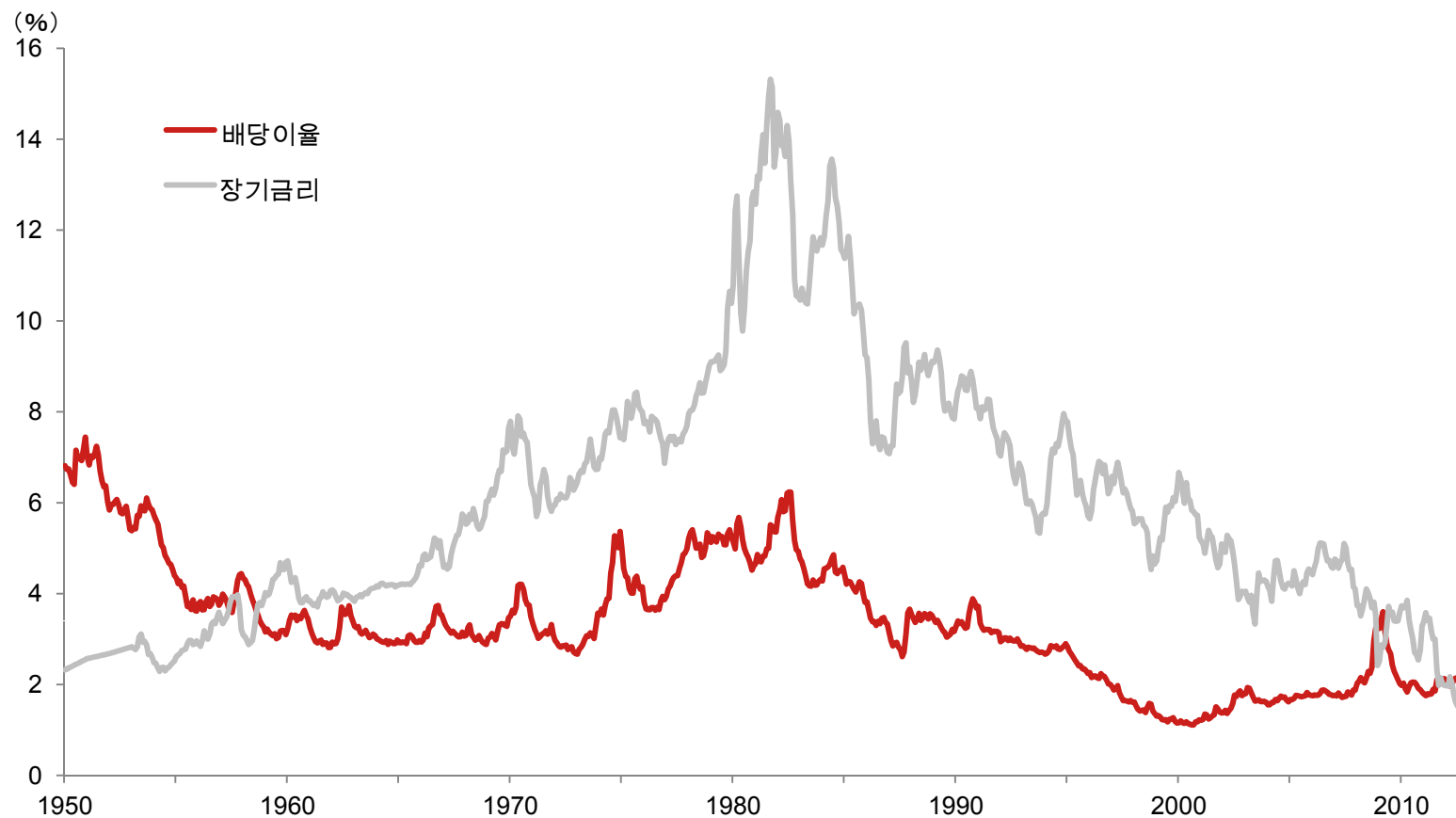


(주)배당이율의 대상은 도쿄증권거래소 일부상장기업. 장기금리는 일본국채 10년물. 연차기준.

(출처) 도쿄증권거래소, 일본은행, Bloomberg자료를 토대로 노무라자본시장연구소가 작성

- 지속적인 성장기대의 후퇴, 투자자의 리스크에 대한 자세변화 등을 배경으로 미국 등에서도 배당이율이 장기금리를 역전

미국(S&P500)에 있어서의 배당이율과 장기금리의 관계(1950년 이후)

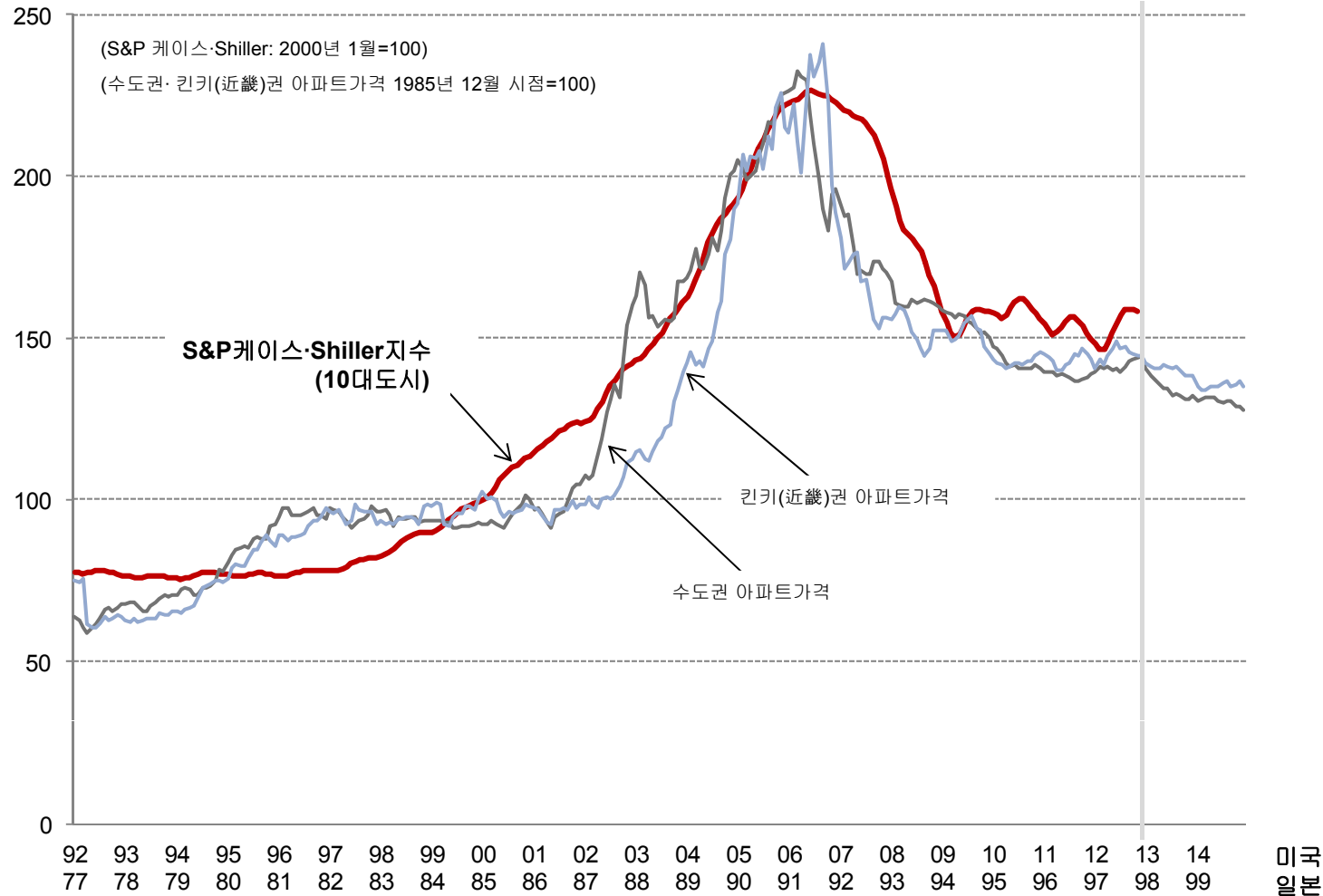


(주) 배당이율의 대상은 S&P주가지수의 대상기업. 장기금리는 미국국채 10년물. 월차 기준
(출처) Robert Shiller 웹사이트 자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

미국의 주택버블과 조정: 일본의 경험과 비슷하다?

NOMURA

미국과 일본의 주택가격변동의 비교

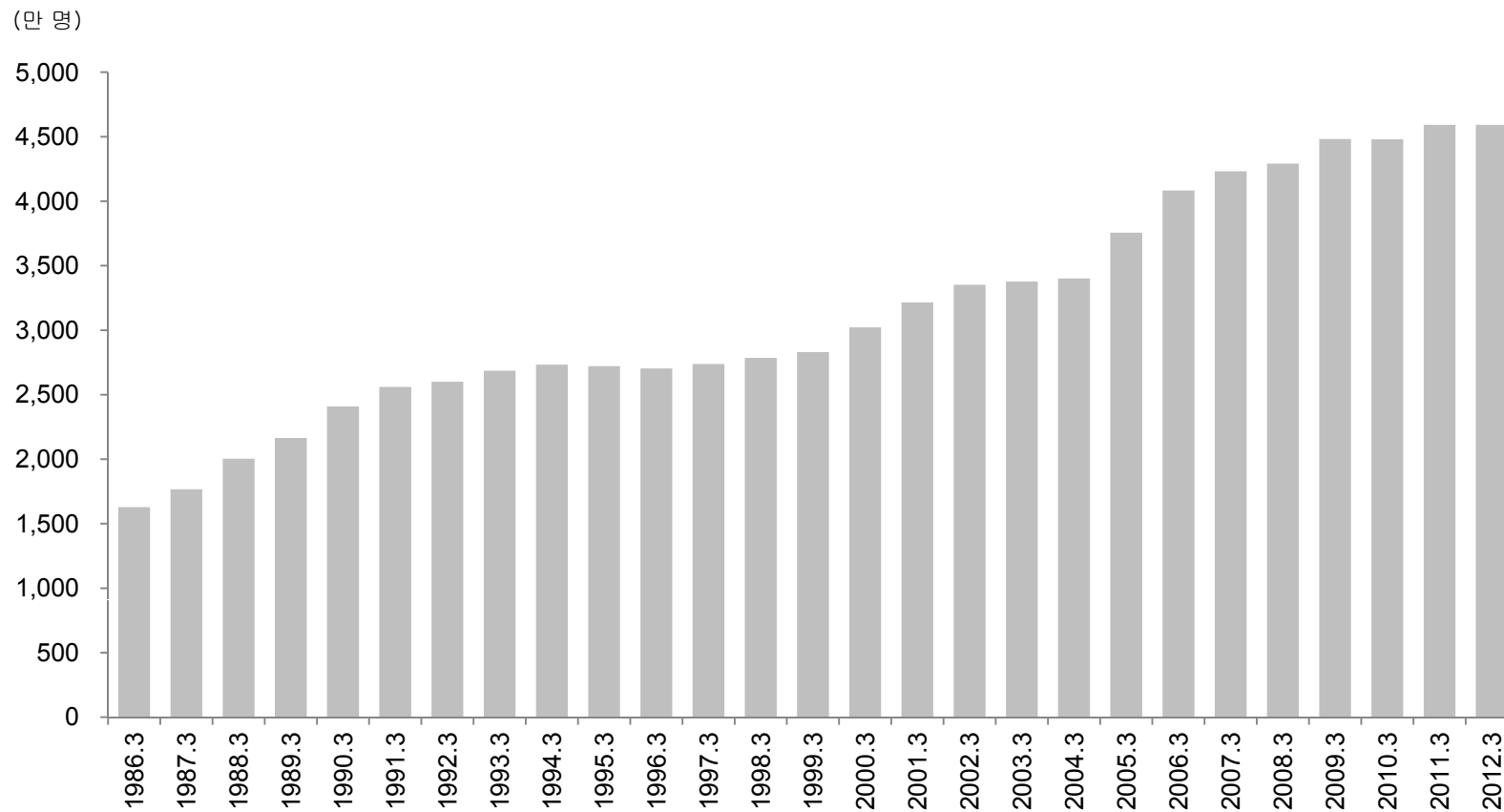


(주) 수도권·킨키 (近畿)권 아파트가격: 1 m2 당, 5개월 이동평균.

(출처) S&P, CME, 부동산경제연구소 자료에 따라 노무라자본시장연구소 작성

- **2000년 이후** 개인투자자수는 상승추세에 있다.
- **2001년**의 상법개정에 있어 단원주(単元株)제도가 도입. 주식의 매매단위가 낮춰져 개인투자자가 주식투자에 참여하기 쉬워졌다.

개인주주수(총 인원수)의 추이



(출처) 도쿄증권거래소 등 '주식분포상황조사'를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

일본의 투자자구조의 추이 (상세)

NOMURA

(단위: %)

년도	정부·지방 공공단체	금융기관	장은(長銀)·도시 은행·지방은행	신탁은행			생명보험 회사	손해보험 회사	그 외의 금융기관	증권회사	사업법인 등	외국인	개인·그 외
				투신신탁	연금신탁								
1970년도	0.6	31.6	15.8	—	2.1	—	10.0	3.7	2.1	1.3	23.9	4.9	37.7
75	0.4	35.5	19.0	—	2.2	—	10.2	4.4	2.0	1.4	27.0	3.6	32.1
80	0.4	38.2	19.9	—	1.9	0.4	11.5	4.6	2.3	1.5	26.2	5.8	27.9
85	0.3	39.8	20.9	—	1.7	0.8	12.3	4.1	2.4	1.9	28.8	7.0	22.3
86	0.9	41.5	14.9	7.3	1.9	1.0	12.8	4.0	2.5	2.1	30.1	5.3	20.1
87	0.5	42.5	14.9	8.6	2.6	1.1	12.4	4.0	2.6	2.3	30.3	4.1	20.4
88	0.4	44.1	15.7	9.8	3.1	1.0	12.6	4.1	2.0	2.3	29.0	4.3	19.9
89	0.3	43.5	15.7	10.2	3.7	0.9	11.8	3.9	1.9	2.0	29.5	4.2	20.5
90	0.3	43.0	15.7	9.8	3.7	0.9	12.0	3.9	1.6	1.7	30.1	4.7	20.4
91	0.3	42.8	15.6	9.7	3.4	1.0	12.2	3.9	1.4	1.5	29.0	6.0	20.3
92	0.3	42.9	15.6	9.9	3.2	1.2	12.4	3.8	1.2	1.2	28.5	6.3	20.7
93	0.3	42.3	15.4	10.0	2.9	1.4	12.1	3.7	1.1	1.3	28.3	7.7	20.0
94	0.3	42.8	15.4	10.6	2.6	1.6	12.0	3.7	1.1	1.2	27.7	8.1	19.9
95	0.3	41.1	15.1	10.3	2.2	1.8	11.1	3.6	1.0	1.4	27.2	10.5	19.5
96	0.2	41.9	15.1	11.2	2.0	2.4	11.1	3.6	0.9	1.0	25.6	11.9	19.4
97	0.2	42.1	14.8	12.4	1.6	3.8	10.6	3.5	0.9	0.7	24.6	13.4	19.0
98	0.2	41.0	13.7	13.5	1.4	4.7	9.9	3.2	0.8	0.6	25.2	14.1	18.9
99	0.1	36.5	11.3	13.6	2.2	5.0	8.1	2.6	0.9	0.8	26.0	18.6	18.0
2000	0.2	39.1	10.1	17.4	2.8	5.5	8.2	2.7	0.7	0.7	21.8	18.8	19.4
01	0.2	39.4	8.7	19.9	3.3	6.0	7.5	2.7	0.7	0.7	21.8	18.3	19.7
02	0.2	39.1	7.7	21.4	4.0	5.8	6.7	2.6	0.7	0.9	21.5	17.7	20.6
03	0.2	34.5	5.9	19.6	3.7	4.5	5.7	2.4	0.9	1.2	21.8	21.8	20.5
04	0.2	32.0	5.2	18.4	3.8	3.9	5.2	2.2	1.0	1.2	22.1	23.3	21.3
05	0.2	30.9	4.7	18.0	4.3	3.5	5.1	2.1	1.0	1.4	21.3	26.3	19.9
06	0.3	30.7	4.6	17.6	4.6	3.5	5.3	2.2	1.0	1.8	20.8	27.8	18.7
07	0.4	30.5	4.7	17.3	4.8	3.5	5.4	2.2	0.9	1.5	21.4	27.4	18.7
08	0.4	32.0	4.8	18.8	5.0	3.5	5.3	2.1	0.9	1.0	22.6	23.5	20.5
09	0.3	30.6	4.3	18.4	4.7	3.4	5.0	2.0	0.9	1.6	21.3	26.0	20.1
10	0.3	29.7	4.1	18.2	4.4	3.2	4.5	1.9	1.0	1.8	21.2	26.7	20.3
11	0.3	29.4	3.9	18.6	4.5	3.0	4.3	1.8	0.8	2.0	21.6	26.3	20.4

(주) 일본장기신용은행(長銀)·도시은행·지방은행에는 1985년도 이전은 신탁은행을 포함. 년도는 4월부터 익년 3월까지
(출처) 도쿄증권거래소

1996.11	‘일본판 빅뱅 구상’ 발표
1997.10	증권종합계좌의 도입
1998.6	빅뱅을 실시하는 금융시스템개혁법 통과(대부분은 12월에 시행)
1998.12	투자신탁의 은행·보험창구판매 개시
1999.10	주식매매수수료의 완전자유화
2001.6	상법개정에 의한 단원주(单元株)제도가 창설
2001.7	ETF상장(2001년 9월에 도쿄증권거래소에서 부동산투자신탁(REIT)거래 개시)
2003.1	상장주식 등의 배당·양도소득 등에 관련된 세율을 3년간 10%로 경감
2004.12	금융기관의 증권중개업 금지를 해제
2005.6	회사법 시행(기관설계의 유연화, 종류주식의 확충 등)
2005.10	우편국(일본의 우체국)의 투신판매가 개시
2007.9	금융상품거래법의 전면실시
2009.1	주권(株券)전자화 실시
2009.1	상장주식 등의 배당금 등과 양도이익의 손익통산이 가능하게 됨
2010.7	투자신탁의 교부 목론견서(目論見書)가 간소화
2013.1	도쿄증권거래소와 오사카거래소가 경영통합, 일본증권거래소그룹이 발족

(출처)각종자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

- 1996년에 일본의 금융시장을 2001년까지 뉴욕, 런던 수준의 국제금융시장으로 재생시켜 도쿄시장의 활성화를 도모하는 금융시스템 개혁 이른바 일본판 빅뱅을 구상
- 일본판 빅뱅에서는 ①Free(시장원리가 작동하는 자유로운 시장), ②Fair(투명하고 신뢰할 수 있는 시장으로), ③Global(국제적이고 시대를 선점하는 시장으로) 이 개혁 3개 원칙을 제시

일본판 빅뱅과 관련한 주요 대응

Free: 진출·상품·가격 등의 자유화

- 업태 별 자회사의 업무범위 수정
(1)은행 등의 증권자회사, 신탁회사에 관련된 업무제한의 철폐
(2) 보험업무와 은행업무 그 외의 금융업무와의 상호진출 실현
- 외국환율 및 외국무역관리법의 개정
- 투자신탁의 정비
(1) 증권종합계좌의 해금(解禁)
(2) 회사형 투신의 도입
(3) 사모투신의 도입
(4) 은행의 점포임대를 통한 투신판매
(5) 은행의 본체를 통한 투신판매
- 보통은행을 통한 보통사채의 발행
- 은행을 통한 보험상품의 판매
- 주식매매위탁수수료의 자유화
- 유가증권 점두(店頭) 파생상품의 전면해금
- 논뱅크(비은행금융기관)의 자금조달의 다양화
- 금융지주회사제도의 해금

Fair: 룰의 명확화·투명화

- 은행에 대한 조기시정조치의 도입
- 금융서비스법
- 충실한 기업공시

Global: 글로벌화에 대응한 법제도, 회계제도·감독체제의 정비

- 증권세제의 수정
- 회계제도의 정비
- 새로운 금융행정으로의 이행

(출처) 대장성(大蔵省)자료를 기반으로 노무라자본시장연구소가 작성

- 부실채권문제를 극복한 후, 국제적인 시장간 경쟁이 격화되는 상황 속에서 국내외 이용자의 수요에 부응해 그 역할을 충분히 다하기 위한 시장경쟁력강화를 도모한다는 뜻에서 2007년에 ‘금융·자본시장경쟁력강화 플랜’을 제시
- 저출산·고령화가 진행되는 가운데 가계부문의 금융자산에 적절한 투자기회를 제공하고 국내외 기업에 성장자금의 공급을 적절하게 실시해 가는 것도 중요한 핵심.

금융·자본시장경쟁력강화플랜 관련 내용

금융·자본시장의 신뢰와 활력

- 거래소 취급상품의 다양화
 - (1) 상장지수펀드(ETF)의 다양화
 - (2)금융상품거래소와 상품거래소의 상호진입
- 프로를 위한 시장의 시스템정비
- ‘저축에서 투자로’의 흐름을 강화하기 위한 증권세제
- 금융상품거래법상의 과징금제도의 수정
- 증권거래 등 감시위원회의 시장감시부문 체제강화

금융서비스업의 활력과 경쟁을 촉진하는 비즈니스환경

- 은행·증권·보험간의 방화벽 규제의 수정
 - (1)임원의 겸직규제 철폐
 - (2)은행·증권간의 비공식정보 교환의 제한을 완화
- 은행·보험회사그룹의 업무범위 확대
 - 상품거래, 이슬람금융, 배출권거래, 기업재생 등을 위한 주식보유
- 은행·증권·보험에 있어서의 이익상반관리태세의 정비
- 해외펀드매니저유치를 위한 PE(프라이빗에쿼티)리스크의 배제

시장을 둘러싼 주변환경

- 국제적으로 통용되는 금융·법무·회계 등의 전문인재의 육성·집적
- 국제금융센터로서의 도시기능 향상

(출처) 금융청 자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

- 정부는 2012년 7월 11일에 동일본대지진 후의 일본경제 성장전략으로서 ‘일본재생전략’을 각의결정
- 재생전략을 위해서는 약 1500조 엔의 개인금융자산의 절반 이상이 현예금으로 보유되고 민간자금이 성장분야로 충분히 돌지 않고 있는 현 상황을 감안해 민간자금의 흐름을 활성화하고 소비·투자로 이어지는 매커니즘을 구축하는 ‘금융전략’을 규정

일본재생전략에 있어서의 주요 금융전략 계획

국민금융자산의 형성지원을 통한 성장자금의 공급확대

- 확정각출연금의 보급·확충
- 일본판 ISA(소액투자비과세제도)의 소요검토
- 교육자금을 통한 세대간의 자산이전촉진책의 방향성 검토
- 일본REIT시장의 활성화
- 부동산금융의 원활화

정책금융·민관연계를 통한 자금공급의 확대

- 연금자금을 포함한 공적·준(準) 공적인 섹터자금의 유효활동
- 법안통과 후 민간자금 등 활용사업추진기구설립, 투자개시, 개별안전형성촉진
- 인프라투자를 위한 기반정비
(1) 커버드본드 도입의 검토
(2) 수익채권의 활용촉진책
- 벤처지원

아시아에 있어서의 일본기업·금융기관·시장의 지위확립

- 종합적인 거래소실현을 위한 법개정
- 일본금융기관·시장경쟁력 향상
- 고도의 외국인재에 매력적인 고용·노동환경과 사회·생활환경의 정비
- 일본의 이니셔티브에 의한 아시아금융자본시장의 정비·개방, 글로벌규제개혁의 추진
- 해외기관에 대한 자금공급태세강화
- 아시아 신흥국 등에서의 도시개발프로젝트의 추진방안 구축
- 기업의 전략적인 사업재편 촉진

(출처) 내각관방국가전략실 자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

- 개인의 주식투자를 촉진하기 위해 증권회사가 손익을 파악하여 세액의 원천징수를 하는 ‘특정계좌’제도와 상장주식 등의 배당·양도이익에 관련된 세금의 경감조치 등을 취했다.
- 일본판 ISA는 개인의 주식시장에 대한 참여를 촉진한다는 관점에서 2014년의 상장주식 등 세율의 20% 본칙세율화(本則)에 맞춰 도입할 예정.

증권세제의 변천

1999년	유가증권거래세의 폐지
2002년	특정계좌제도의 창설(2013년 1월 실시)
2003년	상장주식 등의 배당·양도이익에 관련된 세율을 5년간 경감(20%→10%)
2007년	상장주식 등의 배당·양도이익에 관련된 세율의 적용기간을 1년간 연장
2008년	상장주식 등의 양도손실과 배당 사이의 손익통산 시스템을 도입(2009년부터)
2009년	상장주식 등의 배당·양도이익에 관한 우대세율의 적용기간을 3년간 연장
2011년	상장주식 등의 배당·양도이익에 관련된 우대세율의 적용기간을 2년간 연장
2011년	일본판 ISA 도입(2014년부터)

도입예정의 일본판 ISA 내용

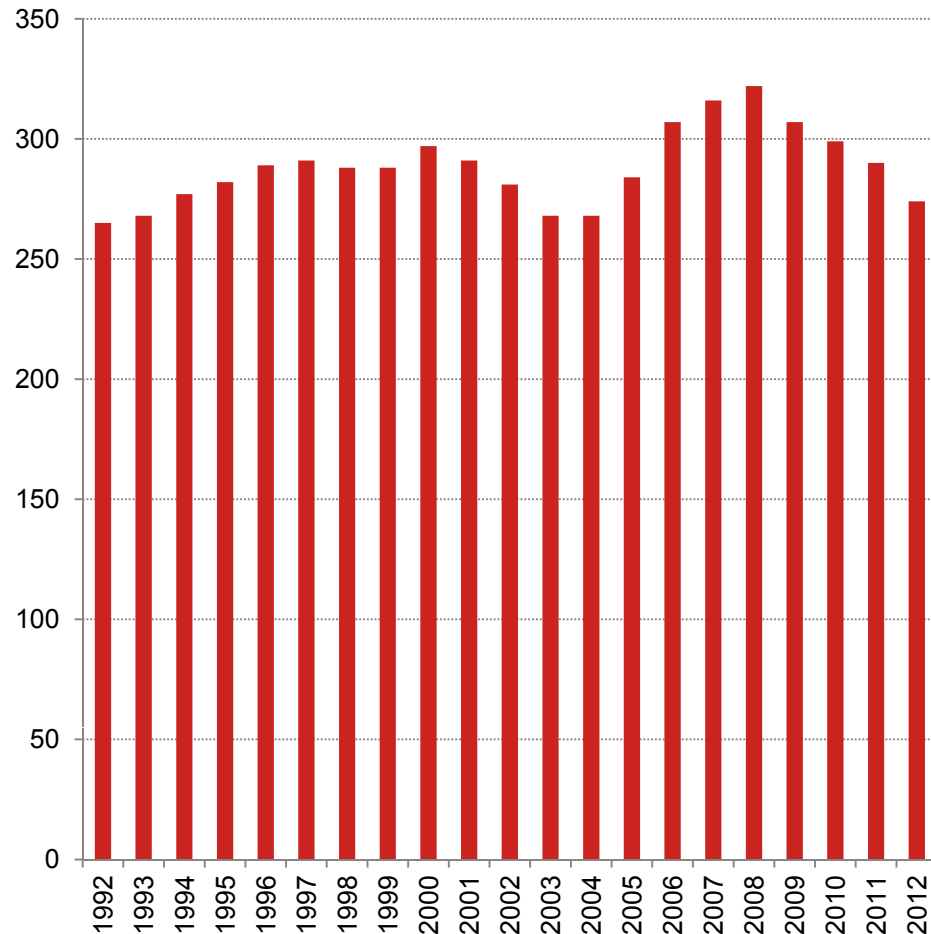
비과세대상	상장주식 등의 배당, 양도이익
비과세투자액	매년 신규투자액에서 100만 엔을 상한으로 한다.
비과세투자총액	500만 엔(연간 100만 엔 상한X5년)
비과세계좌개설 가능기간	2014~23년 10년간
비과세기간	투자를 시작한 해를 포함해 최장 5년간
도중(途中)매각	자유. 단 매각한 경우 그 해의 비과세범위의 재이용은 불가능.
비과세계좌 개설수	1인 1계좌
계좌개설이 가능한 자	그 해의 1월 1일 시점에서 만 20세 이상의 일본거주자 등

(출처) 각종 자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

일본의 증권회사·은행수의 추이

NOMURA

증권회사수의 추이(각 연말)



(출처) 일본증권업협회 자료를 기반으로 노무라자본시장연구소 작성

은행수의 추이(각 연도 말)

년도 말	은행					그 외 공동계산 共計
	도시은행	지방은행	지방은행Ⅱ	신락은행	장기신용은행	
1980	13	63	71	7	3	157
1981	13	63	71	7	3	157
1982	13	63	71	7	3	157
1983	13	63	71	7	3	157
1984	13	64	69	7	3	156
1985	13	64	69	11	3	160
1986	13	64	68	16	3	164
1987	13	64	68	16	3	164
1988	13	64	68	16	3	164
1989	13	64	68	16	3	164
1990	12	64	68	16	3	163
1991	11	64	68	16	3	162
1992	11	64	66	16	3	160
1993	11	64	65	21	3	164
1994	11	64	65	23	3	167
1995	11	64	65	30	3	174
1996	10	64	65	33	3	176
1997	10	64	64	33	3	176
1998	9	64	61	34	3	173
1999	9	64	60	33	3	171
2000	9	64	57	31	3	167
2001	7	64	56	29	3	165
2002	7	64	53	27	2	159
2003	7	64	50	27	2	155
2004	7	64	48	25	1	154
2005	6	64	47	21	1	148
2006	6	64	46	21	0	147
2007	6	64	45	20	0	149
2008	6	64	44	20	0	149
2009	6	64	42	19	0	147
2010	6	63	42	18	0	145
2011	6	64	42	18	0	146

(주) 지방은행Ⅱ는 제2지방은행협회가입 은행으로 1991년도까지는 상호은행을 포함.
1987년까지는 상호은행의 합계수

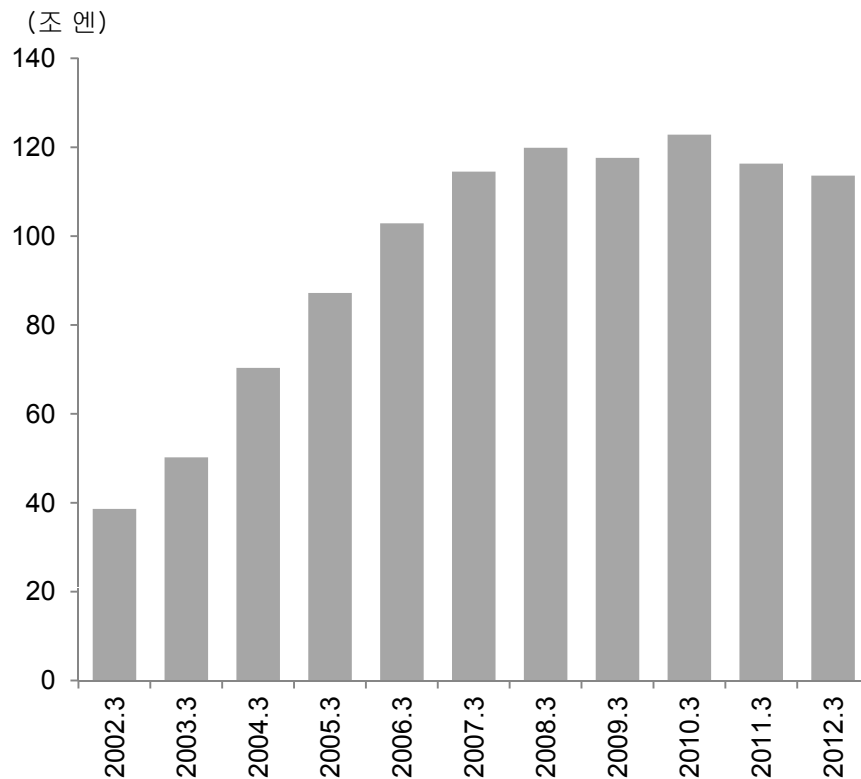
(출처) 예금보험기구자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

연금적립금관리운용독립행정법인(GPIF)의 운용상황

NOMURA

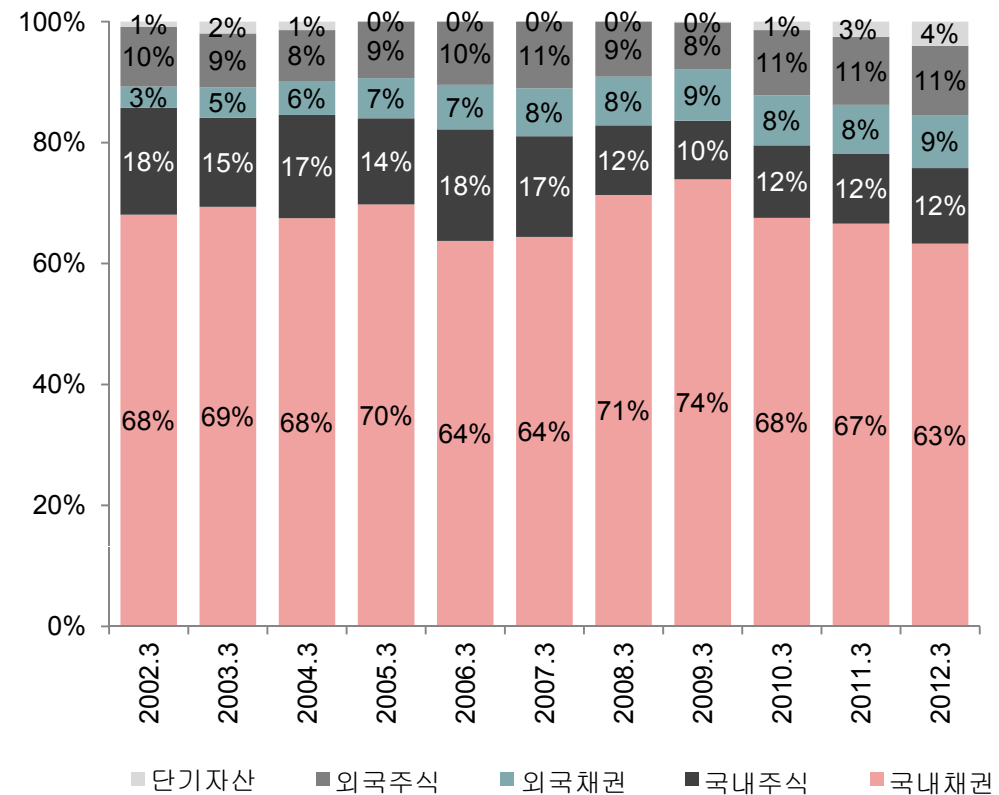
- 연금적립금관리운용독립행정법인(GPIF)의 운용잔액(2012년 3월말)은 113조 엔이며 일본최대의 기관투자자이다.
- GPIF의 포트폴리오를 보면 63%가 국내채권이기 때문에 보수적인 운용이라 할 수 있다.

GPIF의 운용잔액 추이



(출처) GPIF자료를 토대로 노무라자본시장연구소 작성

GPIF의 자산구성의 추이

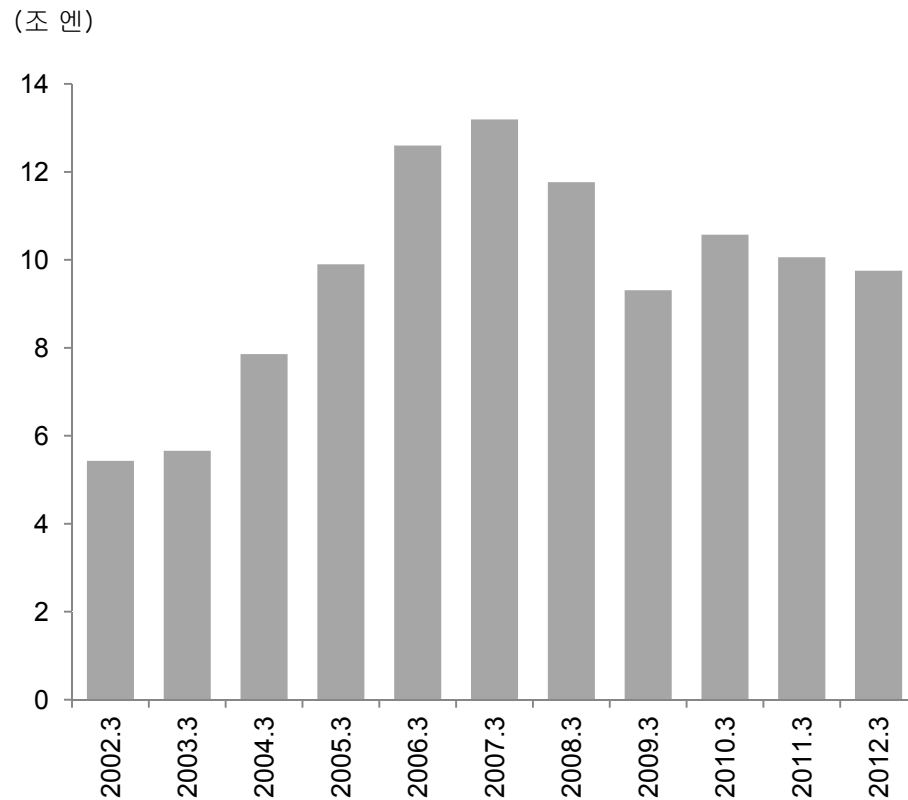


기업연금연합회(PFA)의 운용상황

NOMURA

- 기업연금연합회(PFA)의 운용잔액(2012년 3월 말)은 9조 7,545억 엔이다.
- 최근의 PFA 포트폴리오는 국내외채권이 60%, 국내외주식이 40%로 구성된다.

PFA의 자산잔액의 추이



(출처)PFA자료를 토대로 노무라자본시장연구소가 작성

PFA의 자산구성의 추이

